

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS**

**O IMPACTO DO NÍVEL DE *DISCLOSURE* DA CONTABILIDADE
DE *HEDGE* SOBRE A PERCEPÇÃO DE RISCO DAS
COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

**OSASCO - SP
2021**

MARIANA EMÍDIO PONCIANO DE ALMEIDA

O IMPACTO DO NÍVEL DE *DISCLOSURE* DA CONTABILIDADE
DE *HEDGE* SOBRE A PERCEPÇÃO DE RISCO DAS
COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado para a
obtenção de Bacharelado em Ciências Contábeis na
Escola Paulista de Política, Economia e Negócios,
da Universidade Federal de São Paulo.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Marina Mitiyo Yamamoto

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Unifesp Osasco
e Departamento de Tecnologia da Informação Unifesp Osasco,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

A447i ALMEIDA, Mariana Emídio Ponciano de
O impacto do nível de disclosure da contabilidade de hedge
sobre a percepção de risco das companhias abertas brasileiras /
Mariana Emídio Ponciano de Almeida. - 2021.
31 f. :il.

Trabalho de conclusão de curso (Ciências Contábeis) -
Universidade Federal de São Paulo - Escola Paulista de Política,
Economia e Negócios, Osasco, 2021.

Orientador: Profª. Drª. Marina Mitiyo Yamamoto.

1. Disclosure. 2. Risco. 3. Gerenciamento. 4. Informação. 5.
Contabilidade de hedge. I. Yamamoto, Profª. Drª. Marina Mitiyo,
II. TCC - Unifesp/EPPEN. III. Título.

CDD: 657

RESUMO

Esta pesquisa busca analisar se o nível de *disclosure* da contabilidade de *hedge*, em acordo aos requisitos de divulgação mínima obrigatória pela IFRS 7, norma internacional correlacionada ao pronunciamento técnico CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação, exerce influência sobre a percepção de risco, por parte dos investidores, em relação às companhias abertas brasileiras não financeiras. A amostra do estudo teve como critério as empresas abertas pertencentes ao índice IBRX50 da B3, antiga BM&FBOVESPA, por representar os 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade no mercado de ações brasileiro. O método de pesquisa pode ser classificado como qualitativo-quantitativo (NEWMAN, 1998). As ações implementadas para mitigação de risco das empresas são informadas por meio de sua evidenciação, principalmente, nas demonstrações contábeis divulgadas. Seguindo isso, a análise qualitativa foi realizada por meio da leitura das demonstrações contábeis e notas explicativas divulgadas pelas empresas abertas brasileiras não financeiras para os exercícios de 2018 e 2019. A análise quantitativa foi realizada mediante utilização de modelos estatísticos e financeiros, testando a percepção de risco através da volatilidade do retorno das ações, dado a identificação do nível de evidenciação. Utilizou-se o modelo de regressão linear múltipla para analisar os efeitos de interação entre as variáveis regressoras, onde a variável dependente foi definida como a volatilidade dos retornos das ações e a de interesse como o nível de evidenciação. Embora o coeficiente de avaliação tenha se apresentado como o esperado para a hipótese de que o grau de evidenciação da contabilidade de *hedge* exerce influência sobre a volatilidade do retorno das ações das companhias não financeiras, o resultado obtido não foi estaticamente significativo.

Palavras-chave: *Disclosure*; Risco; Gerenciamento; Informação; Contabilidade de *hedge*.

ABSTRACT

This paper aims to evaluate whether the level of disclosure related to hedge accounting, in accordance with the mandatory minimum disclosure requirements by IFRS 7, international standard correlated to technical pronouncement CPC 40 (R1) - Financial Instruments: Disclosure, has an impact on the risk perception, on the part of investors, in relation to Brazilian public traded companies. To define the paper's sample, was determined as a criterion the publicly-held companies listed on the IBRX50 index of B3, formerly noted as BM&FBOVESPA, for representing the 50 most tradable and representative assets in the Brazilian stock market. The research method can be assessed as qualitative-quantitative (NEWMAN, 1998). The actions madden to mitigate the companies' risk are informed through their financial statement, mainly in the disclosed accounting accounts. Following this, a qualitative analysis was carried out by reading the notes to the financial statements disclosed by Brazilian public traded companies for the years 2018 and 2019. The quantitative analysis was performed using statistical and financial models, testing the perception of risk through the volatility of the stock returns, given the identification of the disclosure level. Use the multiple linear regression model to evaluate the interaction effects between the regressor variables, where a dependent variable was defined as the volatility of stock returns and interest as the level of evidence. Although the coefficient has shown as expected for the hypothesis that the level of disclosure of hedge accounting has an influence on the volatility of the return on the shares of non-financial Brazilian public traded companies, the result was not statically significant.

Keywords: Disclosure; Risk; Management; Information; Hedge accounting.

1 INTRODUÇÃO

Na economia globalizada, os modelos de negócios se tornaram mais desafiadores, resultado de fontes de riscos mais complexas e contenciosas, tornando o gerenciamento de risco uma tarefa sofisticada. Com a maior interação dos mercados, apontando fatores como uma economia cada vez mais globalizada, complexa e instável, as companhias passaram a estar expostas a diversos riscos financeiros (AMARAL, 2003).

Diante do cenário de incertezas, pesquisas vêm sendo realizadas a fim de identificar a relação entre a reação do mercado perante a percepção de risco das companhias. Sob a ótica do nível de informação divulgada aos usuários externos, a qualidade da informação contábil é condição imprescindível para o conforto na avaliação financeira da empresa (MOURA *et.al*, 2017). O processo de informação e evidenciação quanto às ações implementadas de mitigação à exposição de riscos ocorre, principalmente, através das demonstrações contábeis.

No Brasil, no meio acadêmico, a pesquisa realizada por Carvalho *et.al.* (2019) demonstra uma associação negativa com a medida de risco e a adoção de governança corporativa, inferindo-se que companhias que participam de algum segmento de governança oferecem menor risco, dado que transparecem a percepção de confiabilidade das informações divulgadas. Os critérios de adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa objetivam, entre outros, reduzir a assimetria informacional entre os investidores e as companhias, proporcionando uma expectativa de maior transparência das informações divulgadas (ALMEIDA *et.al.*, 2010).

De acordo com Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa trata de como os provedores de capital às corporações asseguram o retorno de seus investimentos.

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC, 2020), define como governança:

[...] a combinação de processos e estruturas implantadas pela alta administração, para informar, dirigir, administrar, avaliar e monitorar atividades organizacionais, a governança tem o propósito de melhorar o desempenho organizacional, contribuir para a redução de riscos [...] e prestar contas das atividades desenvolvidas para a sociedade.

O CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) é o órgão responsável por normatizar o tratamento contábil das atividades financeiras e não financeiras das companhias brasileiras, emitindo normas contábeis que discorrem, entre outros requerimentos, sobre o *disclosure* mínimo obrigatório. O pronunciamento Técnico, CPC 40 (R1) - Instrumentos Financeiros: Evidenciação (2012), correlacionado às normas internacionais de contabilidade - IFRS 7 - complementa os princípios para Reconhecimento e Mensuração (CPC 48, 2016), e

Apresentação de Ativos Financeiros e Passivos Financeiros (CPC 39, 2009), elaborados para abranger os princípios contábeis a serem adotados para instrumentos financeiros. O objetivo do pronunciamento é requerer que a companhia divulgue em suas demonstrações contábeis informações que permitam aos usuários avaliar o gerenciamento de resultado e posições patrimoniais, e, ainda, que possibilite a percepção dos possíveis riscos expostos pela companhia, e como os administra (TURRA; MENDONÇA; PERERA, 2017).

Além de atuarem como órgão normativo e regularem a contabilização de instrumentos financeiros, sendo estes itens de balanço, as normas supracitadas definem o modo que as companhias se qualificam para a opcionalidade de designação da contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*). O termo *hedge* se refere a operações de cobertura financeira, ocorrendo a partir da identificação da exposição de risco qual se quer proteger e da contratação de instrumento elegível à proteção, e que, apesar da existência de relação econômica, não é automaticamente assumido que uma entidade aplique a contabilidade de *hedge*. A contabilidade de *hedge* é uma adoção contábil facultativa quanto à relação de proteção entre instrumento de *hedge* e o item protegido apresentada pelas normas abrangentes dos princípios contábeis.

No que se refere à contratação dos instrumentos financeiros na qualificação de proteção, os derivativos são exemplos de instrumentos utilizados como proteção (*hedge*), sendo instrumentos comumente utilizados pelas empresas à finalidade de gerenciamento de riscos (AMARAL, 2003). Conforme EY (2019), “Para ser elegível à contabilidade de *hedge*, deve haver relação econômica entre o item de *hedge* e o instrumento de *hedge*, as mudanças de valor decorrentes desta relação econômica não devem ser dominadas pelo risco de crédito, e o índice de *hedge* geralmente deve ser o mesmo índice estabelecido pela Administração para a quantidade de item coberto” (tradução nossa).

Do ponto de vista econômico, a aversão à exposição ao risco, tais como o risco de mercado, caracterizado como mudanças de preços advindos de variações cambiais e de taxas de juros, possibilita a contratação de instrumentos financeiros derivativos como ferramenta de gerenciamento de riscos, sendo utilizados como instrumentos de cobertura (*hedge*). De acordo com Amaral (2003), a contratação de derivativos vem sendo amplamente realizada devido à maior interação dos mercados e, ainda, pelo fato de as empresas terem adquirido um maior conhecimento quanto à sua utilização. A contratação de derivativos não elimina o risco, este é transacionado entre as companhias que tomam e as que transferem exposições, sendo uma transação entre partes. Os instrumentos financeiros derivativos são utilizados com o objetivo de contrabalancear, sob a ótica financeira, a exposição sobre uma transação realizada por uma entidade.

Os derivativos são instrumentos financeiros necessariamente marcados a mercado, destacando que as mudanças no valor justo destes instrumentos impactam diretamente a demonstração de resultado do período da entidade (ARMASELU, 2014). A contabilidade de *hedge* consiste na possibilidade de confrontar o resultado do instrumento de *hedge* com o resultado do objeto de *hedge*, respeitando o princípio da competência (PIRCHEGGER, 2006), sendo uma prática contábil que permite que as companhias mitiguem o efeito advindo da utilização de instrumentos financeiros derivativos utilizados para realizar *hedge* (proteção), alinhado à prática de gerenciamento de risco.

Considerando a complexidade que os instrumentos financeiros derivativos atribuem às atividades das corporações, estando interligados à gestão de risco e que, de acordo com a EY (2019), “não há uma orientação, de caráter normativa, especificando onde a mudança do valor justo do instrumento de *hedge*, necessária para a avaliação da efetividade da relação de *hedge*, deve ser apresentada na demonstração de resultado do período” (tradução nossa), com o presente estudo busca-se analisar a influência do CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação - sobre o retornos das ações, verificando-se se há impacto na percepção de risco pelos *stakeholders* o grau de evidenciação da contabilidade de *hedge* nas demonstrações contábeis de companhias abertas brasileiras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O objetivo desta seção é o de apresentar os principais trabalhos desenvolvidos no meio acadêmico quanto à evidenciação das informações nas demonstrações contábeis e a utilização de técnicas de gerenciamento de risco. A partir disso, a seção é apresentada em quatro partes: teoria da divulgação; governança corporativa; instrumentos financeiros derivativos e a contabilidade de *hedge*.

2.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

A partir da década de 80, estudos de cunho científico cresceram substancialmente em ambiente internacional tendo como finalidade o fornecimento de subsídios para se determinar o fenômeno de divulgações de informações contábeis, intitulado pela academia como “Teoria da Divulgação”. Diversos estudos remetem ao tema e, dentre os autores mais conhecidos na literatura quanto à teoria, Verrecchia (2001) e Dye (2001) denotam como principal objetivo da teoria, buscar explicar o que impulsiona a divulgação de informações financeiras, considerando,

a partir de motivações econômicas, as razões para que determinada informação seja divulgada voluntariamente pela administração de uma entidade.

O estudo realizado por Verrecchia (2001) desenvolve uma taxonomia, propondo três categorias de pesquisa sobre o *disclosure* na contabilidade: (a) Pesquisa Baseada em Associação (*association-based disclosure*), a qual busca associar as mudanças no comportamento dos investidores e o *disclosure*, processo de divulgação como sendo exógeno. Essa linha de pesquisa tende a analisar o comportamento dos preços dos ativos em equilíbrio e volume de negociação após a divulgação das informações contábeis; (b) Pesquisa Baseada em Julgamento (*discretionary-based disclosure*), em que se busca examinar como gestores e/ou empresas decidem divulgar determinadas informações. Essa categoria é tratada como sendo um processo endógeno, considerando os incentivos que os gestores e/ou empresas têm para divulgar as informações; e (c) Pesquisa Baseada em Eficiência (*efficiency-based disclosure*), essa terceira categoria é desenvolvida a partir de pesquisas para quais configurações de divulgações são preferíveis pelo mercado, isto é, àquelas em que maximizam o retorno para os investidores, dada a ausência do conhecimento prévio das informações contábeis, isto é, de que a divulgação ainda não tenha ocorrido.

Por sua vez, Dye (2001), discorda parcialmente em relação ao apontamento de Verrecchia. Segundo a referida autora, no que se refere ao *disclosure* obrigatório, realmente não há uma teoria, pois são poucas as referências na literatura contábil. Entretanto, ao seu ver, há uma teoria para o *disclosure* voluntário, sendo esta a Teoria dos Jogos, em que a decisão em divulgar uma informação é ponderada de acordo com a análise de que esta seja favorável, ou não, à entidade.

De acordo com a Teoria dos Jogos, o processo de divulgação pode ser modulado conforme às práticas de um jogo, em que o jogador 1 (empresa e/ou gestor) divulga (ou não) determinadas informações e o jogador 2 (investidores dos mercados de capitais) reage a essa ação, procurando maximizar o seu bem-estar (SALOTTI e YAMAMOTO, 2005).

Para Dye (2001), a premissa de que as os gestores e/ou empresas irão divulgar o que acreditam ser favorável à empresa e omitir o que for desfavorável não tem necessariamente ligação com a valorização ou desvalorização do preço da ação. No referido estudo realizado por Dye (2001), a autora apresenta alguns motivos pelos quais o mercado não consegue pressionar as empresas a fazerem divulgação: (1) desconhecimento por parte dos *stakeholders* do potencial de informação disponível; (2) interpretação da informação ou da ausência dela de maneira diferenciada pelos investidores; e (3) em função do gerenciamento de resultados, a credibilidade do *disclosure* é comprometida (LIMA e PEREIRA, 2012).

Verrecchia (2001), aponta que, para que haja uma verdadeira formulação de teoria, a teoria da divulgação deve integrar simultaneamente em sua análise todos os três elementos de sua taxonomia. Isto é, que envolva todos os aspectos de eficiência, incentivos e a endogeneidade do processo de mercado, o qual abrange a interação entre os investidores, os quais são os agentes de mercado que buscam maximizar o seu bem-estar.

As discussões propostas nos estudos de Verrecchia (2001) e Dye (2001) sobre as questões relacionadas ao *disclosure* dizem respeito ao mercado de capitais e enunciam que o comprometimento com um nível melhor de *disclosure* reduz a assimetria informacional, resultando, dessa forma, em um menor custo de capital à entidade.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

De acordo com a cartilha da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2002), governança corporativa é definida como um conjunto de práticas a serem adotadas pelas companhias que tem como finalidade facilitar o acesso ao capital, isso ocorre por conta das práticas otimizarem o desempenho econômico-financeiro da entidade e assegurarem todas as partes interessadas (*stakeholders*). O documento aponta os fatores transparência e prestação de contas como práticas de governança corporativa aplicadas ao mercado de capitais.

Diante disso, no mercado de capitais a adoção de boas práticas de governança corporativa foi impulsionada pela B3 (antiga Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&FBOVESPA), a qual implantou no ano de 2000 três novos segmentos para o mercado de ações, o Novo Mercado e os Níveis 1 e 2 de governança corporativa diferenciadas. Todos os segmentos estipulam regras e, tais regras tendem a atrair os investidores, isso porque ao assegurar os direitos aos acionistas, assim como dispor quanto à divulgação de informações aos participantes de mercado, visam à mitigação do risco da assimetria informacional (B3, 2020).

No estudo realizado por Malacrida e Yamamoto (2006) buscou-se analisar se o nível de evidenciação de informações contábeis influencia a volatilidade do retorno das ações. De acordo com a metodologia da pesquisa, fez-se necessária a obtenção de informações financeiras publicadas por 42 empresas, referente ao exercício de 2002, com papéis negociados na B3. A partir das análises realizadas sobre o grau de evidenciação, os resultados obtidos foram os de que as empresas com um maior nível médio de evidenciação das informações contábeis apresentam menor volatilidade média dos retornos das ações e as empresas com menor nível médio de evidenciação das informações contábeis apresentam maior volatilidade média dos

retornos das ações. Portanto, o estudo empírico-analítico conclui que uma maior evidenciação média resulta em menor volatilidade média dos retornos das ações.

2.3 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS

No Brasil, a partir de 2010, as companhias de capital aberto passaram a adotar as Normas Internacionais de Contabilidade conhecidas como *International Financial Reporting Standards* (IFRS), dado a instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os requerimentos para evidenciação de instrumentos financeiros são emanados pelo CPC 40 - (R1) - (2012). No país, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), é o órgão normativo responsável pela emissão dos pronunciamentos contábeis correlacionados às normas internacionais de contabilidade.

Pela IFRS 9, norma internacional correlacionada ao pronunciamento técnico CPC 48, é considerado um derivativo se todas as seguintes três características forem atendidas: i) seu valor é modificado em resposta à alteração em determinada taxa de juros, preço de instrumento financeiro, preço de *commodity*, taxa de câmbio, índice de preços ou taxas, variáveis estas denominadas como itens subjacentes; ii) não exige qualquer investimento líquido inicial ou investimento líquido inicial menor do que seria necessário para tipos de contratos com respostas similares às alterações nos fatores de mercado; iii) seja liquidado em data futura (BOTTARO, 2019).

Os exemplos típicos de derivativos são contratos futuros, a termo, de swap e opções (CPC 48, 2016). De acordo com Amaral (2003), esses são instrumentos financeiros utilizados por pessoas ou instituições nos mercados futuros ou de opções para realizar *hedge* (proteção), gerenciamento de riscos ou especulação.

No estudo realizado por Darós e Borba (2005), através de uma pesquisa empírica quanto às formas de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis divulgadas, amostra composta pelas vinte maiores empresas brasileiras não financeiras, constatou-se que a grande maioria não evidencia de maneira clara, concisa e objetiva, as informações referentes às operações que envolvem instrumentos financeiros derivativos. No estudo, a avaliação foi realizada sob a perspectiva da Instrução Normativa 235 da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (1995), normativa sobre a divulgação, em nota explicativa, da mensuração dos instrumentos derivativos. Os resultados demonstraram que as principais divergências decorreram da falta de avaliação dos instrumentos a preços de mercado, ausência

de divulgação das políticas de investimento em derivativos e falta de controle do risco de mercado, câmbio e crédito.

A pesquisa de Ambrozini (2014) aponta que as evidenciações, emanadas pelo CPC 40 - (R1) - (2012), relacionadas aos instrumentos financeiros derivativos utilizados para *hedge* (proteção) foram devidamente apresentados por pouco mais do que a metade das empresas analisadas. De acordo com o estudo, a constatação requer atenção devido às exigências normativas quanto à formalização da contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*). As empresas analisadas não deram a devida atenção à evidenciação dos tipos de instrumentos usados como *hedge*, nem à descrição dos valores justos e nem à divulgação da natureza dos riscos dos objetos de *hedge*. O estudo teve como objetivo avaliar o grau de observância das orientações de evidenciação de instrumentos financeiros derivativos sob os requerimentos do CPC 40 (R1) de 45 empresas brasileiras de capital aberto e que tinham operações com derivativos. A análise foi feita através da verificação dos relatórios contábeis encerrados em dezembro de 2013. De acordo com os resultados, o grau de evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis obteve uma considerável melhora após a introdução das normas IFRS.

2.4 CONTABILIDADE DE *HEDGE*

De acordo com o CPC 48 (2016), o objetivo da contabilização de *hedge* é representar, nas demonstrações contábeis, o efeito das atividades de gerenciamento de risco da entidade que utiliza instrumentos financeiros para gerenciar exposições resultantes de riscos específicos que poderiam afetar o resultado ou outros resultados abrangentes. A entidade pode escolher designar a relação de proteção para a contabilidade de *hedge*, sendo facultativa a adoção contábil advinda da utilização de instrumentos financeiros pela entidade.

A contabilidade de *hedge* é uma técnica contábil de reconhecimento dos ganhos e perdas (ou receitas e despesas) associados ao instrumento de *hedge* e objeto de *hedge* no mesmo período contábil (PwC, 2017). Para fins de contabilidade de *hedge*, as relações de proteção são classificadas como: (a) *hedge* de valor justo: destinado à proteção da exposição a alterações no valor justo de um ativo ou passivo. As mudanças no valor justo são resultado de mudanças de taxas de juros, taxas de câmbio e de preços; (b) *hedge* de fluxo de caixa: destinado à proteção da exposição à variabilidade nos fluxos de caixa que seja atribuível a um risco específico associado a um ativo ou passivo. Fluxos de caixa futuros estão relacionados com a previsão de vendas ou compras em moeda estrangeira, e com ativos e passivos existentes, tais como

pagamentos futuros de juros ou receitas de dívida a taxa flutuante; e (c) *hedge* de um investimento líquido em uma operação no exterior (PwC, 2017).

Em relação à adoção da técnica contábil, é necessária formalização através de documentação formal de designação da relação de *hedge*, elaborada pela Administração da entidade e descritiva no que diz respeito aos critérios de qualificação da proteção, objetivo e a estratégia de gerenciamento do risco para realizar o *hedge*. Os princípios expressos através do CPC 48 requerem para a contabilidade de *hedge* uma harmonização com as políticas de gerenciamento de risco, orientado para demonstrar a relação entre o item coberto e o instrumento de cobertura (ARMASELU, 2014).

No estudo realizado por Moura *et al.* (2017), buscou-se identificar fatores determinantes para a utilização do *hedge* de uma amostra de 151 companhias abertas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa na BM&FBovespa, no período de 2011. De acordo com o estudo, 57% das empresas analisadas possuíam algum tipo de *hedge*. Dentre os itens que influenciam a utilização do *hedge*, se apresentaram os fatores como o tamanho das empresas, empresas maiores apresentaram maior utilização do *hedge*, atividades de importação e/ou exportação, auditoria realizada por *big four* e empresas emissoras de ADRs (*American Depositary Receipts*).

Da mesma forma, a pesquisa de Santos, Floriani e Klann (2018) teve como uma das principais finalidades evidenciar os fatores explicativos das políticas contábeis de *hedge accounting* utilizadas por empresas listadas na BM&FBovespa. O estudo foi realizado por meio de análise documental e abordagem quantitativa no período de 2010 a 2016, utilizando uma amostra de empresas listadas na Bm&fBovespa e com níveis de governança 1, 2 ou Novo Mercado. Segundo os resultados encontrados, foi verificado que as variáveis como tamanho da empresa e auditadas por *big four* podem ser considerados como fatores determinantes para a utilização da técnica contábil nas empresas que compuseram a amostra da pesquisa.

O trabalho realizado por Potin, Bortolon e Sarlo (2016), investigou no mercado acionário brasileiro o efeito do *hedge accounting* na qualidade das informações contábeis, no *disclosure* dos instrumentos financeiros derivativos e na assimetria da informação. A amostra foi constituída por 150 empresas brasileiras, não financeiras, listadas na BM&FBovespa e de maior valor de mercado em janeiro de 2014. Quanto ao *disclosure* dos derivativos utilizados nas companhias da amostra da pesquisa, os resultados evidenciaram que a influência do *hedge accounting* indica uma relação positiva e, ainda, significativa na relevância da informação contábil e negativa e significativa para informatividade dos lucros contábeis.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa tem como objetivo avaliar, dentre as companhias listadas no índice IBrX 50 da B3, antiga BM&FBOVESPA, que tenham divulgado a adoção da contabilidade de *hedge* em suas demonstrações contábeis, se há efeito na percepção de risco o nível de evidenciação do conteúdo informacional da contabilidade de *hedge* em atendimento aos requisitos de divulgação mínima obrigatória do CPC 40 (R1) - Instrumentos Financeiros: Evidenciação.

Assim sendo, este trabalho procura responder a seguinte questão: O nível de *disclosure* da contabilidade de *hedge* impacta a percepção de risco das companhias abertas brasileiras?

O critério na utilização das companhias listadas IBrX 50 tem como base o fato de o indicador apresentar os 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade no mercado de ações brasileiro.

O método da pesquisa é classificado como qualitativo-quantitativo (NEWMAN, 1998), pois foi realizada a análise documental para interpretar e mensurar o nível de evidenciação. A análise qualitativa foi feita por meio da leitura das demonstrações contábeis e notas explicativas das empresas abertas e a quantitativa através da utilização de modelos estatísticos e financeiros, testando a percepção de risco através da volatilidade do retorno das ações, dado a identificação do nível de evidenciação.

3.1 DADOS E AMOSTRA

A amostra, extraída a partir de uma população pesquisada correspondente às empresas abertas e listadas no índice IBrX 50 da B3, foi obtida através identificação da adoção da contabilidade de *hedge* em suas demonstrações contábeis. Foram excluídas desta pesquisa as instituições financeiras supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN), tais como bancos, sociedades financeiras, cooperativas de crédito etc.; em função de possuírem práticas contábeis específicas, conforme regulamentação do BACEN.

Os dados necessários para a avaliação do nível de evidenciação sobre *hedge accounting* das companhias abertas foram coletados das demonstrações contábeis consolidadas divulgadas em seus próprios sites – seção de relação com investidores. Os períodos de análise referem-se aos exercícios sociais de 2018 e 2019, com dados divulgados em 2019 e 2020, respectivamente.

A avaliação dos efeitos no retorno esperado das ações é feita com base na eficiência do mercado de capitais. Isso significa a admissão de que o mercado incorpora completamente e instantaneamente toda nova informação. A utilização dessa metodologia requer a definição do

evento, a data em que o evento ocorre e a estimação de uma janela temporal em que o evento ocorre, conforme definidos a seguir:

Evento: Divulgação das demonstrações contábeis consolidadas anuais.

Data em que o evento ocorre: Da amostra de empresas da pesquisa, obteve-se a data de divulgação de cada empresa no banco de dados da ferramenta Economática. A data do evento representa a data em que as demonstrações contábeis foram divulgadas ao mercado.

Estimação de uma janela temporal em que o evento ocorre: O período de pré-evento engloba os meses de (-2) a (0), sendo o período pós-evento formado pelos meses de (0) a (+3).

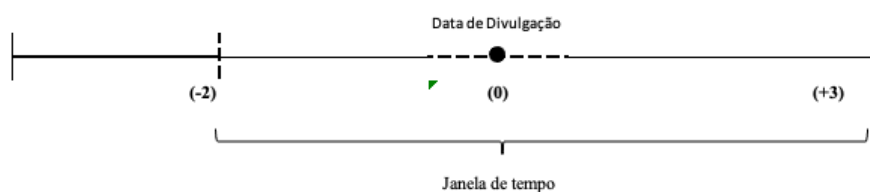


Figura 1: Janela de tempo estimada ao evento

Para relacionar o nível de *disclosure* com a percepção de risco, foi utilizado o banco de dados da Economática para coletar os preços diários de fechamento da amostra de empresas da pesquisa entre os períodos de 2019 e 2020 e posteriormente calcular a volatilidade do retorno das ações.

Dessa forma, a pesquisa utilizou um método de amostragem não-probabilística em que, de acordo com Silva (2006), possibilitará a escolha de um determinado elemento do universo, onde os casos são escolhidos cuidadosamente, produzindo uma amostra satisfatória em relação às necessidades da pesquisa.

3.2 PROCEDIMENTOS DE AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE DIVULGAÇÃO

Para avaliar o nível de divulgação das companhias abertas quanto às suas operações de *hedge accounting*, foi elaborado um *checklist* com base na divulgação mínima obrigatória requerida pelo CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação.

A partir dos Requisitos Obrigatórios de Divulgação para a Contabilidade de *Hedge* – CPC 40 (R1) – Apêndice 1, demonstra-se os itens determinados para divulgação relativos aos *Hedge* de Valor Justo (HVJ), *Hedge* de Fluxo de Caixa (HFC) e *Hedge* de Investimento Líquido em Operações no Exterior (HILOE).

Para o suporte de como as demonstrações contábeis devem ser apresentadas quando se adota a contabilidade de *hedge*, foi utilizado o material divulgado pela *big four* Ernst & Young (EY) - Good Group, edição 2020. O material é atualizado com os pronunciamentos contábeis emitidos em 2020 e reúne exemplos de demonstrações contábeis, notas explicativas e referências para os pronunciamentos emitidos pelo CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis).

Para o cálculo do nível de evidenciação das informações obrigatórias utilizou-se o total das informações obrigatórias identificadas para cada empresa componente da amostra da pesquisa. A partir dos requisitos de divulgação mínima obrigatória, o nível de *disclosure* das informações obrigatórias é calculado dividindo-se o total de informações divulgadas pela empresa (*checklist*) pelo total de informações que a empresa deveria ter divulgado.

Dessa forma, para exemplificar o procedimento de avaliação do nível de divulgação, tem-se a seguir: A Gol Linhas Aéreas S.A. (Gol S.A.) – utiliza-se de instrumentos financeiros derivativos para *hedgear* o preço do combustível de aviação (item não financeiro). Dado que a companhia contrata instrumentos financeiros derivativos, os qualifica como instrumento de *hedge*, e adota a contabilidade de *hedge*, o total de informações divulgadas no Relatório da Administração e Notas Explicativas representa um total de 15 informações das 28 prescrições que deveriam ter sido divulgadas nas demonstrações contábeis da companhia, deixando de divulgar 13 informações requeridas pelo pronunciamento CPC 40 (R1).

Assim, o nível de evidenciação de informações obrigatórias da Gol S.A. é:

$$\text{Gol S.A.} = 15 / (15+13) = 15/28 = 53,6\%$$

Dado ao nível de evidenciação, será apurado como os 53,6% de *disclosure* avaliado pelo mercado.

3.3 MODELO APLICADO PARA TESTAR A PERCEPÇÃO DE RISCO

Para testar a hipótese de pesquisa que avalia se há impacto percepção de risco dos investidores dado o grau de evidenciação da contabilidade de *hedge* das companhias brasileiras não financeiras, foi desenvolvido o modelo demonstrado a seguir, contemplando como variáveis explicativas à volatilidade das ações não somente a variável de interesse da pesquisa, mas também as variáveis de controle definidas com base na revisão de literatura. O modelo foi

analisado mediante a utilização do *software RStudio (open-source)*, o qual possibilita a avaliação e visualização de dados.

$$VOL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IECH_{i,t-1} + \beta_2 NVGOV_{i,t} + \beta_3 B4_{i,t-1} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 TAM_{i,t} + \beta_6 IFD_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Sendo:

$VOL_{i,t}$: variável dependente, representa a volatilidade do retorno das ações da empresa i , no período t , calculado pelo desvio padrão do período estimado (janela de tempo) dos retornos diários das empresas. O período analisado pela pesquisa foi o compreendido entre 2 (dois) meses antes e 3 (três) meses após a divulgação das demonstrações contábeis da empresa. Dentro desse período, os retornos diários foram calculados mediante $R_{it} = LN(P_t / P_{t-1})$, em que P é o preço de fechamento da ação.

$IECH_{i,t-1}$: variável independente, representa o índice de evidenciação da contabilidade de *hedge* em acordo ao mínimo obrigatório exigido pelo CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação – pela empresa i , período $t-1$.

$NVGOV_{i,t}$: variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa i , no período t , está listada no nível Novo Mercado no segmento de listagem da B3 e 0, caso contrário;

$B4_{i,t-1}$: variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa i , no período $t-1$, foi auditada por uma *big four* e 0, caso contrário.

$ROE_{i,t}$: variável independente, reflete o retorno sobre o patrimônio líquido da empresa i , no período t , calculada pela divisão do Lucro Líquido, no período t , pelo do Patrimônio Líquido, no período t .

$TAM_{i,t}$: variável independente, refere-se ao tamanho da empresa i , no período t , dado pelo logaritmo natural do Ativo Total.

$IFD_{i,t-1}$: variável *dummy* que assume valor 1 se a empresa i , no período $t-1$, utilizou instrumentos financeiros derivativos na relação de *hedge accounting* designada pela empresa i e 0, caso contrário.

$\varepsilon_{i,t}$: Termo de erro da regressão $\sim N(0, \sigma^2)$.

No modelo em questão, a variável $IECH$ é a variável independente de interesse utilizada para concluir quanto às hipóteses de pesquisa H_0 e H_1 . De acordo com o embasamento teórico quanto aos fatores determinantes da adoção da contabilidade de *hedge* expostos no item 2.4, será avaliado a associação entre a variável $IECH$ sobre a volatilidade do retorno das ações

(VOL). Com base na revisão de estudos realizados no entorno do tema (item 2), foi elaborada a seguinte hipótese de pesquisa:

H₀: No mercado de capitais brasileiro, o grau de evidenciação da contabilidade de *hedge* exerce influência sobre a volatilidade do retorno das ações das companhias não financeiras, após a divulgação das demonstrações contábeis do período anterior;

H₁: No mercado de capitais brasileiro, o grau de evidenciação da contabilidade de *hedge* não exerce influência sobre a volatilidade do retorno das ações das companhias não financeiras, após a divulgação das demonstrações contábeis do período anterior.

Ao modelo, também foram incluídas variáveis de controle. De acordo com Bushee & Noe (2000), a utilização de variáveis de controle é recomendada, pois fatores relacionados aos assuntos específicos das empresas podem impactar a volatilidade das ações. Dessa forma, foram consideradas variáveis de controle correspondentes aos índices que evidenciam os aspectos gerais da situação econômico-financeira da empresa, entre outras variáveis consideradas relevantes para a pesquisa.

O estudo realizado por Silva, Reis e Lamounier (2012), descreve que a implantação de boas práticas de governança corporativa tem se mostrado a principal ferramenta de conciliação entre os interesses dos investidores e das empresas. As práticas de governança corporativa são identificadas de Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado, dependendo do grau de compromissos assumidos pela empresa. Segundo Assaf Neto, (2017, p.263) o Novo Mercado é um segmento de listagem especial da B3 em que são listadas para negociação ações de empresas que se comprometem, de maneira voluntária, com a adoção de boas práticas de governança corporativa, maior transparência e qualidade na divulgação de informações aos acionistas (*disclosure*). Seguindo este conceito, adicionada a variável de governança corporativa nível Novo Mercado (NVGOV), espera-se, assim, uma associação negativa com a percepção de volatilidade.

De acordo com as pesquisas de Moura *et al.* (2017) e Santos, Floriani e Klann (2018), empresas em que a auditoria é realizada por *big for* pode ser um fator determinante para a adoção da contabilidade de *hedge*. Da mesma forma, a pesquisa de Murcia e Santos (2012) verifica que a auditoria é um fator explicativo para um maior nível de *disclosure*. Dessa forma, considera-se que esta é uma informação positiva vista pelo mercado, sendo adicionada a variável B4 que indica que o relatório é emitido por *big four*, acredita-se, assim, uma associação negativa com a percepção de volatilidade.

A variável ROE foi adicionada como medida de desempenho da empresa. Para tanto, associa-se que empresas com um ROE mais elevado contêm menor risco. Dessa forma, espera-se uma associação negativa com a percepção de volatilidade.

Utilizou-se a variável tamanho com base na evidência empírica de que ações de empresas indicadas como pequenas apresentam maior retorno médio do que as de maior porte, (BANZ, 1981). De acordo com Assaf Neto, (2017, p.292) para que um investidor obtenha um retorno maior em sua carteira de investimento, ele deve tomar um nível mais alto de risco. Entre risco e retorno, há uma relação direta e proporcional. Quanto maior o risco de um ativo, maior o prêmio pago pelo risco assumido. Sendo assim, considera-se que pequenas empresas ao possuírem maiores retornos, são também as mais arriscadas, de modo que as empresas maiores, ao serem mais constantes e seguras, apresentam menor risco. Nesse sentido, a variável TAM foi incorporada relativa ao tamanho da empresa, acreditando-se que haja uma associação negativa com a percepção de volatilidade.

Segundo Amaral (2003), a aversão à exposição ao risco possibilita a contratação de instrumentos financeiros derivativos como ferramenta de gerenciamento de riscos, sendo os derivativos exemplos de instrumentos utilizados como proteção (*hedge*). Dado isso, seguindo que a companhia tenha divulgado o uso de instrumentos financeiros derivativos na relação de *hedge accounting* e, portanto, o instrumento derivativo é elegível à estrutura, em que a contratação esteja elencada na estratégia da empresa em transferir o risco do item subjacente, considerou-se a variável IFD esperando-se que a informação esteja associada à percepção de volatilidade.

4 RESULTADOS

4.1 Nível de Evidenciação da Contabilidade de *Hedge*

A primeira etapa da pesquisa foi realizada mediante a leitura das demonstrações contábeis de 2018 e 2019 divulgadas pelas empresas da amostra em 2019 e 2020, respectivamente. Essa fase se procedeu para identificar o grau de evidenciação quanto à adoção da contabilidade de *hedge*, mediante o mínimo obrigatório exigido pelo CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação.

Em 2018, das 19 empresas da amostra da pesquisa, apenas 2 delas atenderam a todos os requisitos do CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação em relação à divulgação do mínimo obrigatório para a contabilidade de *hedge*, atingindo o nível de evidenciação de

100% e representando aproximadamente 10% das empresas analisadas. Em 2019, das 20 empresas da pesquisa, também apenas 2 atingiram o nível de evidenciação de 100% (as mesmas empresas de 2018). Em 2018, em média, as empresas atenderam 77,74% da evidenciação requerida pelo pronunciamento contábil, havendo uma alta do grau de evidenciação em 2019 quando comparado a 2018, a média do período representou 81,65%.

Dentre a amostra e o período analisado, não foram observadas diferenças significativas de divulgação entre um período e outro, novas estruturas designadas para a contabilidade de *hedge* e uma melhora na apresentação das demonstrações contábeis foram fatores que diferenciaram o grau de evidenciação entre 2018 e 2019.

Tabela 1: Nível de evidenciação da contabilidade de *hedge* para a amostra com os dados de 2018

Empresa *	Ação / Papel	IECH
Ambev S/A	ABEV3	79,41%
Azul S.A.	AZUL4	100,00%
B2W Digital	BTOW3	76,00%
BRF AS	BRFS3	86,21%
CCR AS	CCRO3	63,64%
Eletrobras	ELET3	47,06%
Gerdau	GGBR4	62,96%
Gol	GOLL4	64,52%
Grupo Natura	NTCO3	92,00%
Lojas Renner	LREN3	76,92%
Marfrig	MRFG3	74,07%
MRV	MRVE3	100,00%
Petrobras	PETR3	96,77%
Rumo S.A.	RAIL3	62,96%
Sid Nacional	CSNA3	84,62%
Ultrapar	UGPA3	90,63%
Vale	VALE3	78,26%
Viavarejo	VVAR3	82,61%
Weg	WEGE3	58,33%

Fonte: Elaborada pela autora de acordo com as informações divulgadas nas demonstrações contábeis anuais de 2018. * Comparativamente a 2019, a empresa Equatorial Energia não participou da análise de 2018, pois no período não adotou a contabilidade de *hedge*.

Tabela 2: Nível de evidenciação da contabilidade de *hedge* para a amostra com os dados de 2019

Empresa	Ação / Papel	IECH
Ambev S/A	ABEV3	79,41%
Azul S.A.	AZUL4	100,00%
B2W Digital	BTOW3	84,00%
BRF AS	BRFS3	86,67%
CCR AS	CCRO3	63,64%
Eletrobras	ELET3	53,33%
Equatorial	EQTL3	96,30%
Gerdau	GGBR4	62,96%
Gol	GOLL4	66,67%
Grupo Natura	NTCO3	92,00%
Lojas Renner	LREN3	84,62%
Marfrig	MRFG3	74,07%

Empresa	Ação / Papel	IECH
MRV	MRVE3	100,00%
Petrobras	PETR3	96,77%
Rumo S.A.	RAIL3	92,59%
Sid Nacional	CSNA3	84,62%
Ultrapar	UGPA3	91,18%
Vale	VALE3	83,33%
Viavarejo	VVAR3	82,61%
Weg	WEGE3	58,33%

Fonte: Elaborada pela autora de acordo com as informações divulgadas nas demonstrações contábeis anuais de 2019

Dos itens exigidos pelo CPC 40 (R1) - Instrumentos Financeiros: Evidenciação, foi observado que os itens relacionados em como a entidade determina a relação econômica entre o item protegido e o instrumento de *hedge* para fins de avaliação da efetividade de *hedge*; como a entidade estabelece o índice de *hedge* e quais são as fontes de inefetividade de *hedge*; divulgação, por categoria de risco, da descrição das fontes da inefetividade de *hedge* que devem afetar a relação de *hedge* durante o período da relação; a inefetividade de *hedge* de valor justo, ou seja, a diferença entre os ganhos ou as perdas de *hedge* do instrumento de *hedge* e o item protegido – reconhecido no resultado; e a conciliação de cada componente do patrimônio líquido e a análise de outros resultados abrangentes foram os itens exigidos pelo pronunciamento contábil menos atendidos pela amostra de empresas da pesquisa.

Tabela 3: Itens com o menor percentual de evidenciação da contabilidade de *hedge* para a amostra com dados de 2018 e 2019

Item	Descrição	Percentual de Evidenciação
22B.b	Como a entidade determina a relação econômica entre o item protegido e o instrumento de <i>hedge</i> para fins de avaliação da efetividade de <i>hedge</i> .	53,49%
22B.c	Como a entidade estabelece o índice de <i>hedge</i> e quais são as fontes de inefetividade de <i>hedge</i>	51,16%
23D.	A entidade deve divulgar, por categoria de risco, a descrição das fontes da inefetividade de <i>hedge</i> que devem afetar a relação de <i>hedge</i> durante o período da relação.	50,00%
23E.	Se outras fontes de inefetividade de <i>hedge</i> surgirem na relação de <i>hedge</i> , a entidade deve divulgar essas fontes por categoria de risco e explicar a inefetividade de <i>hedge</i> resultante.	42,86%
24.C.a (i)	Inefetividade de <i>hedge</i> —ou seja, a diferença entre os ganhos ou as perdas de <i>hedge</i> do instrumento de <i>hedge</i> e o item protegido – reconhecido no resultado (ou em outros resultados abrangentes para <i>hedges</i> de instrumento patrimonial pelo qual a entidade escolheu apresentar alterações no valor justo em outros resultados abrangentes, de acordo com o item 5.7.5 do CPC 48); e	50,00%

Item	Descrição	Percentual de Evidenciação
24F	A entidade deve divulgar as informações exigidas no item 24E, separadamente, por categoria de risco. Essa desagregação por risco pode ser fornecida nas notas explicativas às demonstrações contábeis.	44,83%

Fonte: Elaborada pela autora de acordo com as informações divulgadas nas demonstrações contábeis anuais de 2018 e 2019

4.2 Análise de Multicolinearidade

Para esse tópico, foi elaborada uma matriz de correlação entre as variáveis do modelo (3.3) para identificar se há grau de correlação entre elas e verificar um possível risco de multicolinearidade. De acordo com Montgomery e Runger (2020, p. 408), a multicolinearidade pode ter sérios efeitos na aplicabilidade geral do modelo estimado, isso por conta de a multicolinearidade afetar principalmente a estabilidade dos coeficientes de regressão.

Para tanto, a correlação entre as variáveis (3.3) se apresentou muito baixa, não havendo indícios de algum tipo de problema com multicolinearidade (associação entre as variáveis) no modelo.

Tabela 4: Matriz de correlação com os dados do período de 2018

	IECH	TAM	ROE	VOL
IECH	1	-0,24158	0,073297	0,310887
TAM	-0,02416	1	-0,14728	0,067847
ROE	0,073297	-0,14728	1	0,087782
VOL	0,310887	0,067847	0,087783	1

Fonte: Elaborada pela autora

Tabela 5: Matriz de correlação com dados do período de 2019

	IECH	TAM	ROE	VOL
IECH	1	0,153495	0,152967	0,024259
TAM	0,153495	1	-0,174845	-0,119250
ROE	0,152967	-0,174845	1	-0,010415
VOL	0,024259	-0,119250	-0,010415	1

Fonte: Elaborada pela autora

4.3 Impacto na Percepção de risco

Dos resultados obtidos através do modelo elaborado para testar as hipóteses da pesquisa (3.3), o coeficiente de regressão para a variável independente de evidenciação (IECH) apresenta-se como positivo, inferindo que o grau de evidenciação da contabilidade de *hedge* exerce influência sobre a volatilidade do retorno das ações das companhias não financeiras, isto

é, o nível de *disclosure* da contabilidade de *hedge* facilita a avaliação de risco pelos investidores e interessados às demonstrações contábeis.

Para as variáveis de controle definidas no modelo, tais como as empresas estarem listadas no nível Novo Mercado no segmento de listagem da B3 (NGOV), serem auditadas por uma *big four* (B4), retorno sobre o patrimônio líquido da empresa (ROE) e tamanho (TAM), os coeficientes de regressão negativos indicam que, quando não apresentadas, torna-se mais difícil de o mercado avaliar adequadamente a percepção sobre o risco, assim como esperado na descrição da metodologia da pesquisa.

Tabela 6: Coeficientes de regressão com dados do período de 2018

	Estimativa	Desvio-Padrão	T- Valor	P(> t)
(Interceptação)	6,20018	3,77000	1,645	0,126
I (IECH)	0,55322	1,05529	0,524	0,610
I (NGOV)	-0,44962	0,35237	-1,276	0,226
I (B4)	-0,76196	0,45387	-1,679	0,119
I (ROE)	-0,94939	0,64851	1,464	0,169
I (TAM)	-0,18658	0,15954	-1,169	0,265
I (IFD)	0,06371	0,87955	0,072	0,943

Legenda:

Nível de significância estatística: *** 1%; ** 5%; e * 10%. Caso não haja a indicação do símbolo (*), não haverá significância estatística.

R² 0,367

F – Estatística 1,159

p – Valor 0,388

Fonte: Elaborada pela autora

Tabela 7: Coeficientes de regressão com dados do período de 2019

	Estimativa	Desvio-Padrão	T- Valor	P(> t)
(Interceptação)	10,6334	6,138	1,732	0,1068
I (IECH)	4,3853	3,7387	1,173	0,2619
I (NGOV)	-2,3859	1,1178	-2,134	0,0524
I (B4)	-0,287	1,2221	-0,235	0,818
I (ROE)	-1,5211	1,3445	-1,131	0,2784
I (TAM)	-0,472	0,0381	-1,237	0,2381
I (IFD)	2,2208	2,3682	0,938	0,3655

Legenda:

Nível de significância estatística: *** 1%; ** 5%; e * 10%. Caso não haja a indicação do símbolo (*), não haverá significância estatística.

R² 0,274

F – Estatística 0,819

p – Valor 0,575

Fonte: Elaborada pela autora

Quanto à variável de instrumento financeiro derivativo (IFD), o coeficiente de regressão positivo indica que a apresentação da informação, isto é, que a Companhia tenha informado a

utilização de derivativo na estrutura de contabilidade de *hedge*, contribui para a avaliação do risco.

Para o modelo elaborado, existe uma relação para realizar a regressão linear múltipla, sendo o modelo elaborado, pela estatística aplicada, moderado. Entretanto, como medida da credibilidade da aceitação da hipótese da pesquisa, H_0 , os valores obtidos para P não são significativos. Considerando um nível de confiança de 95%, o nível de significância dos coeficientes é baixo, Montgomery e Runger (2020, p. 247-261). Dessa forma, apesar de os coeficientes apresentarem-se de acordo com o esperado, não foram estatisticamente significativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa analisou as demonstrações contábeis de 19 empresas em 2018 e 20 em 2019, no que se refere à evidenciação (*disclosure*) das operações de contabilidade de *hedge*. Do total das empresas analisadas nos dois anos, apenas 10% atenderam todos os requisitos de divulgação mínima obrigatória da contabilidade de *hedge* requeridos pelo CPC 40 (R1): Instrumentos Financeiros – Evidenciação, não havendo diferenças significativas de divulgação entre 2018 e 2019. Estudos realizados por Darós e Borba (2005) e Ambrozini (2014) já haviam constatado a baixa observância das orientações da divulgação das operações com instrumentos financeiros derivativos e de *hedge accounting* conforme o CPC. De acordo com as evidências obtidas através deste estudo, este cenário ainda permanece dentre as companhias abertas brasileiras não financeiras. Embora o objetivo deste trabalho tenha sido a análise da efetividade da contabilidade de *hedge*, julgou-se importante trazer essa informação adicional, como forma complementar ao entendimento do assunto.

Observou-se que os itens relacionados em como a entidade determina a relação econômica entre o item protegido e o instrumento de *hedge* para determinar a efetividade de *hedge*; fontes de inefetividade de *hedge* e a diferença entre ganhos ou perdas na estrutura de *hedge* reconhecido no resultado são destacados como menos atendidos pelas companhias em cumprimento ao pronunciamento contábil.

Para o teste de percepção de risco, aplicou-se um modelo estatístico de regressão linear múltipla, apurando a volatilidade dos retornos das ações em uma janela temporal estimada ao evento de interesse. Considerou-se como o período de pré-evento como 2 meses anteriores e pós-evento como 3 meses posteriores à data de publicação das demonstrações contábeis, considerando o preço diário de fechamento da ação de cada companhia composta da amostra.

Ao analisar se o nível de *disclosure* da contabilidade de *hedge* exerce influência sobre a percepção de risco das companhias abertas brasileiras não financeiras, como medida da credibilidade da aceitação da hipótese da pesquisa, os valores obtidos para P não são significativos. Dessa forma, apesar de os coeficientes se apresentarem como esperado, considerando os resultados dessa pesquisa, não se demonstrou através do modelo estatístico que o nível de *disclosure* da contabilidade de *hedge* impacta sobre a percepção de risco das companhias abertas brasileiras.

Considerando os achados da pesquisa realizada por Potin, Bortolon e Sarlo (2016), a qual obtém evidências de que a adoção da contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*) possui uma relação positiva e significativa na relevância da informação contábil e no *disclosure* dos derivativos, sugere-se o aprimoramento do modelo de avaliação do impacto de evidenciação da contabilidade de *hedge*, de forma a dar continuidade à análise se o grau de evidenciação da contabilidade de *hedge* facilita a avaliação de risco das companhias e, portanto, no mercado de capitais brasileiro, se as informações divulgadas impactam na volatilidade do retorno das ações.

Ademais, de forma a avaliar os principais itens não atendidos de evidenciação apontados nessa pesquisa, como sugestão de pesquisas futuras, propõe-se também a relação entre o CPC 40 (R1): Instrumentos Financeiros: Evidenciação e a orientação 07 emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, OCP 07 – Evidenciação na Divulgação dos Relatórios Contábil-Financeiros de Propósito Geral, com o objetivo de explorar a relevância da informação mínima obrigatória aos usuários das demonstrações contábeis.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Moisés Araújo et al . Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas Brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Rev. adm. contemp.**, Curitiba, v. 14, n. 5, p. 907-924, Oct. 2010 . Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552010000500009&lng=en&nrm=iso>. access on 31 Ago. 2020. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552010000500009>.
- AMARAL, Carlos Antonio Lopes Vaz do. Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo , v. 14, n. 32, p. 71-80, ago. 2003 . Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772003000200005&lng=pt&nrm=iso>. acessos em 28 Ago. 2020. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772003000200005>.
- AMBROZINI, Marcelo Augusto. Análise do grau de evidenciação das operações com instrumentos financeiros derivativos pelas companhias brasileiras listadas no Ibovespa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 11, n. 24, p. 25-42, dez. 2014. ISSN 2175-8069. Disponível em:

<<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/34021>>. Acesso em: 31 ago. 2020. doi:<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p25>

ARMASELU, Sabin. Risk Management Companies and Hedge Accounting. *Annals of the University of Petroșani. Economics*, Vol.XIV(2), pp.5-12, 01 December 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro** / Alexandre Assaf Neto. – 13. Ed. – São Paulo: Atlas, 2017. ISBN 978-85-97-00193-8.

B3. **Segmentos de listagem**, 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 14 Fev. 2021.

BANZ, Rolf. W. The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9(1), 3-18, March, 1981.

BOTTARO, Walther. **Principais Diferenças com as Normas Internacionais e Brasileiras de Contabilidade** / Walther Bottaro. 1 ed. – São Paulo, p.294-295, 2019.

BUSHEE, Brian. J., NOE, Christopher. F. Corporate *disclosure* practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of Accounting Research*, 171-202, 2000.

CARVALHO, Denis Leite et al. REAÇÃO DO MERCADO À OPINIÃO MODIFICADA DA AUDITORIA: VALOR DE MERCADO E PERCEPÇÃO DE RISCO. *Revista Universo Contábil*, [S.l.], v. 15, n. 2, p. 97-115, nov. 2019. ISSN 1809-3337. Disponível em: <<https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7766>>. Acesso em: 14 fev. 2021. doi:<http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2019214>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Recomendações da CVM sobre GC**. 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br> Acesso em: 14 Fev 2021.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 40 (R1) – Instrumentos Financeiros: Evidenciação**, 2012. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/567_CPC_40_R1_rev%2017.pdf. Primeiro acesso em: Ago. 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 48 – Instrumentos Financeiros**, 2016. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/530_CPC_48_Rev%2017..pdf. Primeiro acesso em: Ago. 2020.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. **Governança**. Disponível em: <<https://cfc.org.br/governanca/>>. Acesso em: 13 ago.2020.

DARÓS, Leandro Luís. BORBA, José Alonso. Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas demonstrações contábeis: uma análise das empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, n. 39, p. 68-80, setembro/dezembro 2005.

DYE, Ronald A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of accounting and economics*, 32 (1-3), p. 181-235, dez. 2001.

ERNST YOUNG (EY). **US GAAP versus IFRS: The Basics December 2019**. Disponível em: https://www.ey.com/en_us/assurance/accountinglink/us-gaap-versus-ifs--the-basics---december-2019. Acesso em: 11 ago 2020.

ERNST YOUNG (EY). **EY Brasil Good Group : Good Group 2020 | EY - Brasil**. Primeiro acesso em: 20 ago 2020.

KOTA, H.B, CHARUMATHI.B. Determinants of Financial Derivative *Disclosures* in an Emerging Economy: A Stewardship Theory Perspective. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, v.2, n.3, article 5, 2018.

LIMA, Emannel; PEREIRA, Carlos. Brazil's Higher Education institutions Index of *disclosure*. **Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão**, Lisboa, v. 11, n. 1, p. 26-40, Jan. 2012. Available from http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1645-44642012000100004&lng=en&nrm=iso. access on 06 Sept. 2020

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo , v. 17, n. spe, p. 65-79, ago. 2006 . Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772006000400006&lng=pt&nrm=iso. acessos em 14 Feb. 2021. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000400006>.

MONTGOMERY, Douglas C. **Estatística aplicada e probabilidade para engenheiros / Douglas C.Montgomery, George C.Runger; tradução Verônica Calado. – 6.ed. – [Reimpr]. – Rio de Janeiro: LTC, 2020. ISBN 978-85-216-3241-2**

MOURA, Geovanne.D.; DAGOSTINI, Luciane; THEIS, Maike.B.; KLANN, Carlos.R. Fatores determinantes para utilização do hedge em companhias abertas listadas na bm&fbovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, 28(2),101-120, 2017. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=1970/197054554006>. Acesso em: 05 Set.2020.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Discretionary-based disclosure: evidence from the Brazilian market. **BAR, Braz. Adm. Rev.**, Rio de Janeiro , v. 9, n. 1, p. 88-109, Mar. 2012 . Available from http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1807-76922012000100006&lng=en&nrm=iso. access on 09 Set. 2020. <http://dx.doi.org/10.1590/S1807-76922012000100006>.

NEWMAN, Isadore.; BENZ, Carolyn. Ridenour. **Qualitative-quantitative research methodology: Exploring the interactive continuum**. Carbondale: University of Illinois Press, 1998.

PIRCHEGGER, Barbara. Hedge accounting incentives for cash flow hedges of forecasted transactions. **European Accounting Review**, 15(1), 115-135, 2006. access on 20 Set 2020. doi: 10.1080/09638180500510509

PRICEWATERHOUSECOOPERS, (PwC). **In depth: Achieving hedge accounting in practice under IFRS 9**. 2017. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/audit->

services/ifrs/publications/ifrs-9/achieving-hedge-accounting-in-practice-under-ifrs-9.pdf.
Acesso em: 29 ago 2020.

POTIN, Silas Adolfo; BORTOLON, Patrícia Maria; SARLO NETO, Alfredo. Hedge Accounting no Mercado Acionário Brasileiro: Efeitos na Qualidade da Informação Contábil, Disclosure e Assimetria de Informação. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo, v. 27, n. 71, p. 202-216, Aug. 2016. Available from <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772016000200202&lng=en&nrm=iso>. access on 20 Dec. 2020. Epub June 14, 2016. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602430>.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, Vitória, ES, v. 2, n. ja/ju 2005, 2005. Disponível em: <<http://www.bbbronline.com.br/artigos/p/27.pdf>>. Acesso em: 18 Ago. 2020

SANTOS, Cleston Alexandre.; FLORIANI, Ricardo.; KLANN, Roberto.Carlos. Fatores explicativos das políticas contábeis de propriedade para investimento e *hedge accounting* de empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Gestão & Regionalidade**, v. 34, n.102, 2018. Acesso em: 11 Nov.2020. <https://doi.org/10.13037/gr.vol34n102.4340>

SHLEIFER, Andrei.; VISHNY, Robert. W. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**. Vol. 52, p.737-783, June 1997. Access on 05 Jan 2021.<https://doi-org.ez69.periodicos.capes.gov.br/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade**. Salvador, BA: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis, Superintendência de Educação a Distância, 2017. 173 p. ISBN 9788582921067 (broch.).

SILVA, Davy. Antonio.; REIS, Elizio. Marcos.; LAMOUNIER, Wagner. Moura. O processo de criação de valor para o acionista comparado em cada nível de governança corporativa segmentado na Bovespa: Um estudo com as empresas que compõem a carteira de ações do índice Brasil (Ibrx 100). **Sociedade Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 1, p. 67-80, jan./jun. 2012. Acesso em: 05 Jan. 2021.

TURRA, Francisco. José.; MENDONÇA NETO, Octavio. Ribeiro.; PERERA, Luiz. Carlos. Jacob. Hedge Accounting: Verificando o Nível de Evidenciação de Empresas Brasileiras. **Pensamento & Realidade**, v. 32, n. 3, p. 56-76, 2017. Acesso em: 18 Ago.2020.

VERRECCHIA, Robert. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 3, p.97-180, December. 2001. Access on 20 Jan. 2021.

APÊNDICE 1 – Requisitos Obrigatórios de Divulgação para a Contabilidade de *Hedge* – CPC 40 (R1)

Item	Subitem	Prescrição	Cumprido	Não Cumprido	Não Aplicável
21A.	(a)	a estratégia de gerenciamento de risco da entidade e como ela é aplicada para gerenciar o risco;			
21A.	(b)	como as atividades de hedge da entidade podem afetar o valor, a época e a incerteza de seus fluxos de caixa futuros; e			
21A.	(c)	o efeito que a contabilização de hedgeteve sobre o balanço patrimonial, a demonstração do resultado abrangente e a demonstração das mutações do patrimônio líquido da entidade. A entidade deve apresentar as divulgações requeridas em uma única nota explicativa ou em seção separada em suas demonstrações contábeis. Entretanto, a entidade não precisa duplicar informações que já estejam apresentadas em outro lugar, desde que as informações sejam incorporadas por referência cruzada das demonstrações contábeis com alguma outra demonstração, como, por exemplo, comentário da administração ou relatório de risco, que esteja disponível aos usuários			
21B.	-	apresentadas em outro lugar, desde que as informações sejam incorporadas por referência cruzada das demonstrações contábeis com alguma outra demonstração, como, por exemplo, comentário da administração ou relatório de risco, que esteja disponível aos usuários			
22A.	(a)	como surge cada risco;			
22A.	(b)	como a entidade gerencia cada risco; isso inclui se a entidade protege o item em sua totalidade para todos os riscos ou protege um componente (ou componentes) do risco do item e por quê;			
22A.	(c)	a extensão das exposições a risco que a entidade gerencia.			
22B.	(a)	descrição dos instrumentos de hedge utilizados (e como eles são utilizados) para proteger exposições a risco;			
22B.	(b)	descrição de como a entidade determina a relação econômica entre o item protegido e o instrumento de hedgepara fins de avaliação da efetividade de hedge; e			
22B.	(c)	descrição de como a entidade estabelece o índice de hedgee quais são as fontes de inefetividade de hedge.			
22C.	(a)	Informações qualitativas ou quantitativas sobre como a entidade determinou o componente de risco que é designado como item protegido (incluindo a descrição da natureza da relação entre o componente de risco e o item como um todo); e			
22C.	(b)	Informações qualitativas ou quantitativas como o componente de risco está relacionado ao item em sua totalidade (por exemplo, o componente de risco designado historicamente cobriu em média 80% das alterações no valor justo do item como um todo).			
23A.	-	a entidade deve divulgar por categoria de risco informações quantitativas,			

APÊNDICE 1 – Requisitos Obrigatórios de Divulgação para a Contabilidade de *Hedge* – CPC 40 (R1)

Item	Subitem	Prescrição	Cumprido	Não Cumprido	Não Aplicável
23B.	(a)	o perfil da época do valor nominal do instrumento de hedge; e			
23B.	(b)	se aplicável, o preço ou taxa média (por exemplo, preços de exercício ou a termo, etc.) do instrumento de hedge			
24A.	(a)	o valor contábil dos instrumentos de hedge (ativos financeiros separadamente de passivos financeiros);			
24A.	(b)	a rubrica no balanço patrimonial que inclui o instrumento de hedge;			
24A.	(c)	a alteração no valor justo do instrumento de hedge utilizado como base para reconhecer a inefetividade de hedge do período; e			
24A.	(d)	os valores nominais (incluindo quantidades, como, por exemplo, toneladas ou metros cúbicos) dos instrumentos de hedge.			
24B.	(a)	(i) o valor contábil do item protegido, reconhecido no balanço patrimonial (apresentando ativos separadamente de passivos);			
24B.	(a)	(ii) o valor acumulado dos ajustes de hedge de valor justo sobre o item protegido, incluído no valor contábil do item protegido, reconhecido no balanço patrimonial (apresentando ativos separadamente de passivos);			
24B.	(a)	(iii) a rubrica, no balanço patrimonial, que inclui o item protegido;			
24B.	(a)	(iv) a alteração no valor do item protegido utilizado como base para reconhecer a inefetividade de hedge do período; e			
24B.	(a)	(v) o valor acumulado dos ajustes de hedge de valor justo, remanescente no balanço patrimonial, para quaisquer itens protegidos que deixaram de ser ajustados para proteger ganhos e perdas de hedge			
24B.	(b)	(i) as alterações no valor do item protegido utilizado como base para reconhecer a inefetividade de hedge do período (ou seja, para hedges de fluxo de caixa, a alteração no valor utilizado para determinar a inefetividade de hedge			
24B.	(b)	(ii) os saldos na reserva de hedge de fluxo de caixa e na reserva de conversão de moeda estrangeira para hedges contínuos			
24B.	(b)	(iii) os saldos remanescentes na reserva de hedge de fluxo de caixa e na reserva de conversão de moeda estrangeira de qualquer relação de hedge para as quais a contabilidade de hedge deixou de ser aplicada.			
24C.	(a)	(i) inefetividade de hedge—ou seja, a diferença entre os ganhos ou as perdas de hedge do instrumento de hedge e o item protegido—reconhecido no resultado (ou em outros resultados abrangentes para hedges de instrumento patrimonial pelo qual a entidade escolheu apresentar alterações no valor justo em outros resultados abrangentes			
24C.	(a)	(ii) a rubrica na demonstração do resultado abrangente que inclui a inefetividade de hedge reconhecida;			

APÊNDICE 1 – Requisitos Obrigatórios de Divulgação para a Contabilidade de *Hedge* – CPC 40 (R1)

Item	Subitem	Prescrição	Cumprido	Não Cumprido	Não Aplicável
24C.	(b)	(i) os ganhos ou as perdas de hedged período do relatório, que foram reconhecidos em outros resultados abrangentes			
24C.	(b)	(ii) a inefetividade de hedger reconhecida no resultado;			
24C.	(b)	iii) a rubrica na demonstração do resultado abrangente que inclui a inefetividade de hedge reconhecida;			
24C.	(b)	(iv) o valor reclassificado da reserva de hedge de fluxo de caixa ou da reserva de conversão de moeda estrangeira para o resultado como ajuste de reclassificação			
24C.	(b)	(v) a rubrica na demonstração do resultado abrangente que inclui o ajuste de reclassificação			
24C.	(b)	(vi) para hedges de posição líquida, os ganhos ou as perdas de hedge reconhecidos em rubrica separada na demonstração do resultado abrangente			
24D.	-	Quando o volume de relações de hedge, às quais a isenção do item 23C se aplica, não representa os volumes normais durante o período (ou seja, o volume na data do relatório não reflete os volumes durante o período), a entidade deve divulgar esse fato e a razão pela qual ela acredita que os volumes não são representativos			
24E.	-	A entidade deve fornecer a conciliação de cada componente do patrimônio líquido e a análise de outros resultados abrangentes de acordo com o CPC 26			
24F.	-	A entidade deve divulgar as informações exigidas no item 24E, separadamente, por categoria de risco. Essa desagregação por risco pode ser fornecida nas notas explicativas às demonstrações contábeis.			

APÊNDICE 2 – Gráficos

Matriz de gráficos de dispersão para os dados de volatilidade (2018)

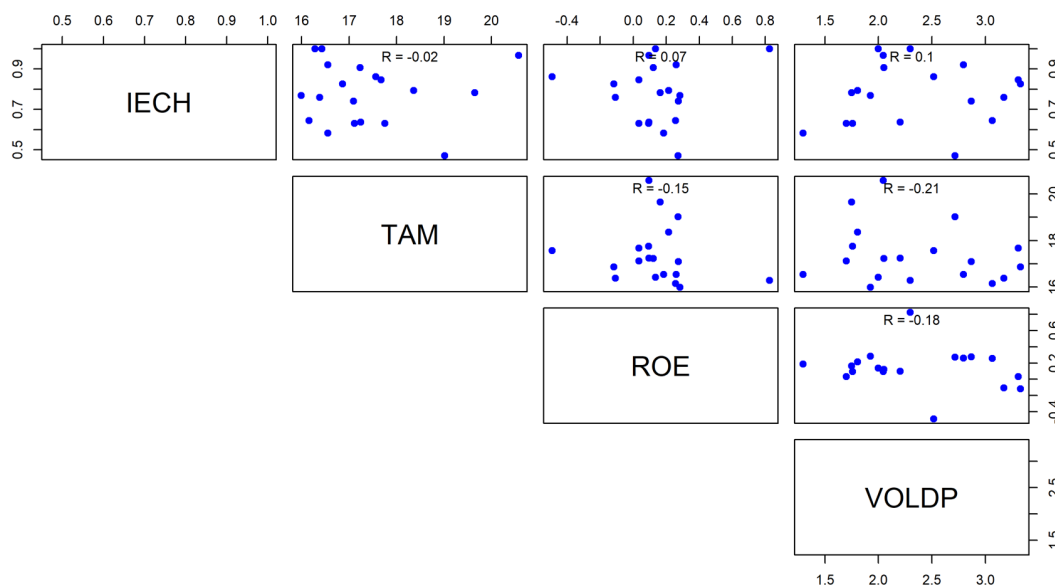


Figura 2: Matriz de correlação de Pearson com os dados de 2018

APÊNDICE 2 – Gráficos

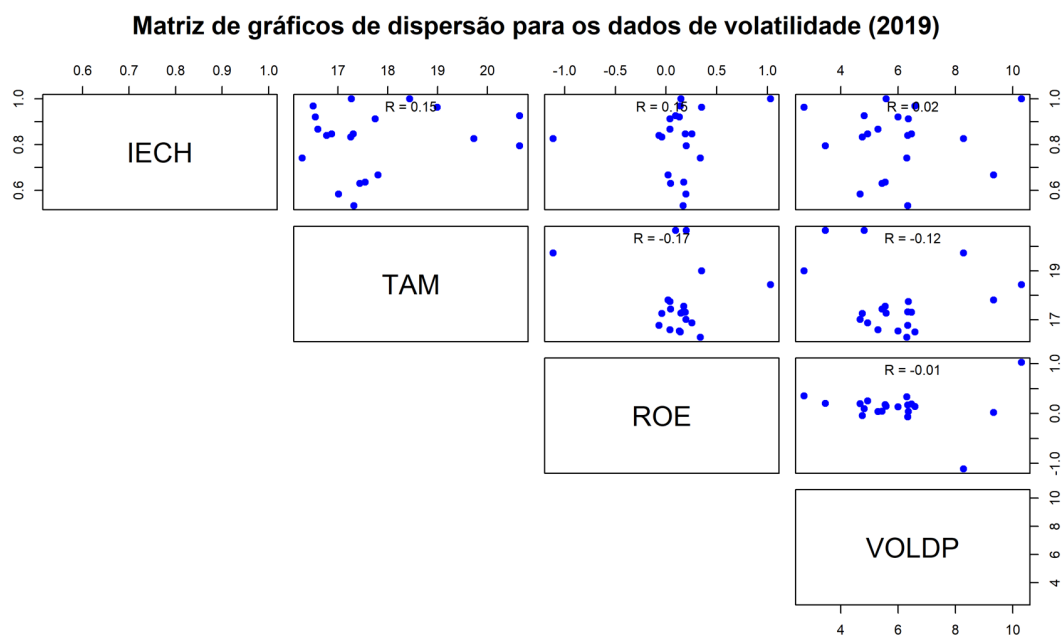


Figura 3: Matriz de correlação de Pearson com os dados de 2019

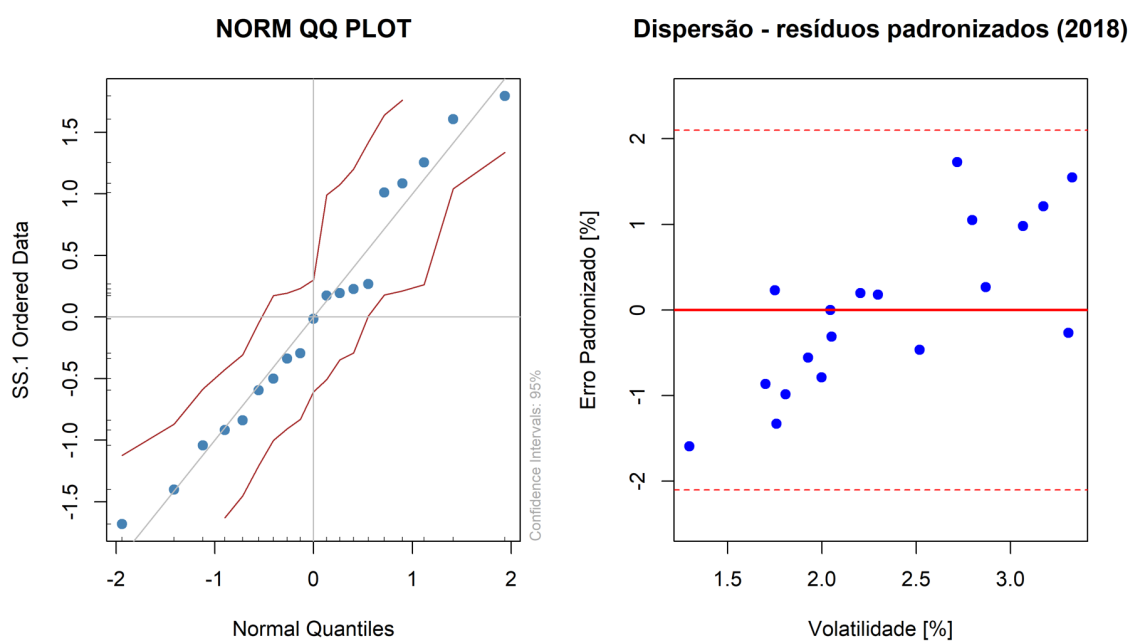


Figura 4: Distribuição normal dos resíduos e gráfico de dispersão dos resíduos com os dados de 2018

APÊNDICE 2 – Gráficos

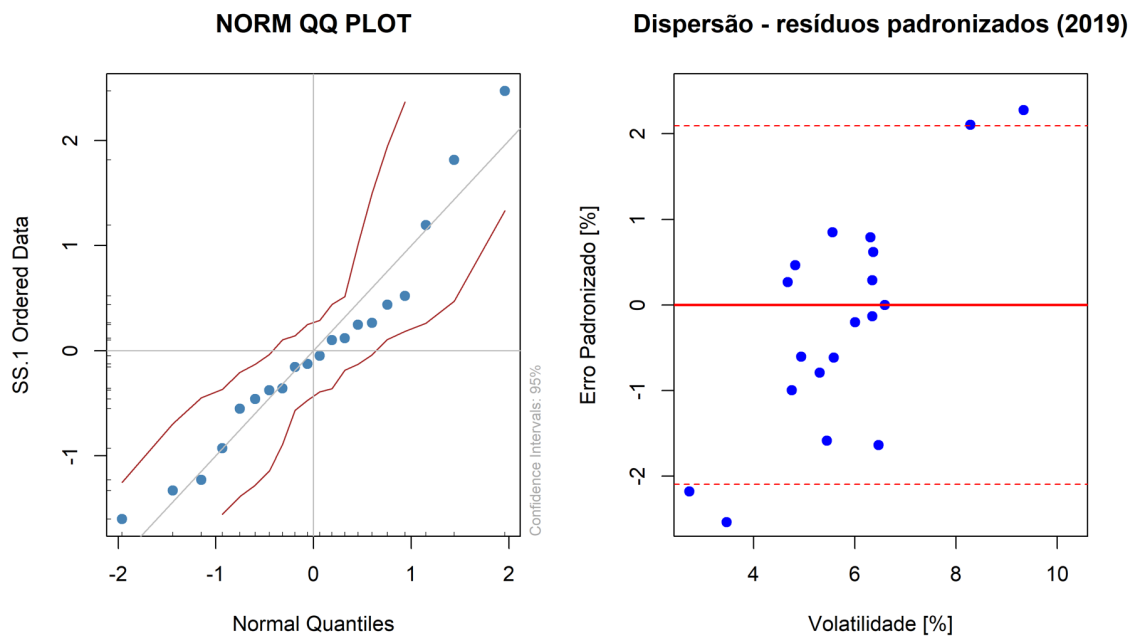


Figura 5: Distribuição normal dos resíduos e gráfico de dispersão dos resíduos com os dados de 2019